

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au deuxième trimestre 2003

Les résultats de l'enquête-titres du deuxième trimestre 2003 décrivent une assez nette progression des portefeuilles de valeurs mobilières (+ 7,6 % par rapport à fin mars 2003) dans un contexte de redressement des marchés boursiers. Les effets de valorisation ont représenté les trois-quarts de l'augmentation de l'encours. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant élevé et se sont notamment portés sur les émissions d'obligations et d'actions cotées.

Le poids des placements en actions dans l'ensemble des portefeuilles s'est accru de 3 points par rapport à fin mars 2003, pour atteindre 31,9 % à fin juin 2003. Au cours du deuxième trimestre, les principaux acquéreurs nets ont été les administrations publiques — en particulier lors de l'augmentation de capital de France Télécom —, les investisseurs institutionnels, notamment les établissements de crédit, et les non-résidents, alors que les sociétés non financières et les ménages ont allégé leurs portefeuilles en actions.

Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 45,1 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin juin 2003 (– 2 points par rapport à mars 2003), ont bénéficié, sur l'ensemble du trimestre, d'effets de valorisation légèrement positifs et se sont renforcés à l'occasion d'un marché primaire très animé. Les achats nets d'obligations des résidents se sont élevés à 12,6 milliards d'euros. Ils ont été presque exclusivement imputables aux établissements de crédit et orientés essentiellement sur les titres étrangers. Pour leur part, les clients non résidents des dépositaires français ont acheté pour 10,8 milliards d'euros d'obligations, en majorité françaises.

Les placements en OPCVM (23 % du total des portefeuilles) ont été renforcés tant en titres d'OPCVM monétaires qu'en titres d'OPCVM investis en actions, notamment par les investisseurs institutionnels (établissements de crédit, entreprises d'assurance et OPCVM eux-mêmes).

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte avec une participation toujours très active des non-résidents aux transactions sur actions françaises cotées. En témoigne également la part, supérieure à 40 %, de la dette obligataire de l'État détenue par la clientèle non résidente des dépositaires français.

Dominique ROUGÈS
Hervé GRANDJEAN
*Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) et, enfin, une version détaillée, transmise à titre gracieux à toute personne qui en fera la demande, de préférence par télécopie au 01 42 92 27 52.

Rappel méthodologique

Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :

- souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations) ;
- souscriptions et rachats de titres d'OPCVM ;
- achats et ventes en bourse ;
- opérations de gré à gré (achats et ventes ferme) ;
- cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres).

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et Slab (service de livraison par accord bilatéral)¹. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière ISB (intersociétés de bourse) ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en chambre de compensation de la Bourse de Paris et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement, puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle, ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer, à terme, les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).

3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque) ;
- attribution d'actions gratuites ;
- changement de classification d'un OPCVM ;
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

¹ À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

Champ de l'enquête

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2003, du label d'intérêt général n° 2003 T 709 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

Secteurs

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

L'enquête et les autres statistiques

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant¹.

Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

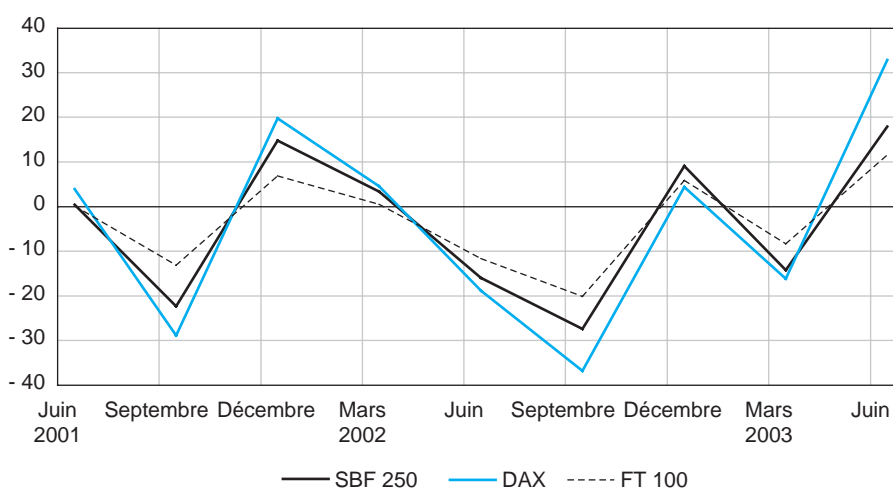
¹ L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

1. Le contexte boursier : progression des indices et des capitalisations au deuxième trimestre 2003

Variation des indices boursiers

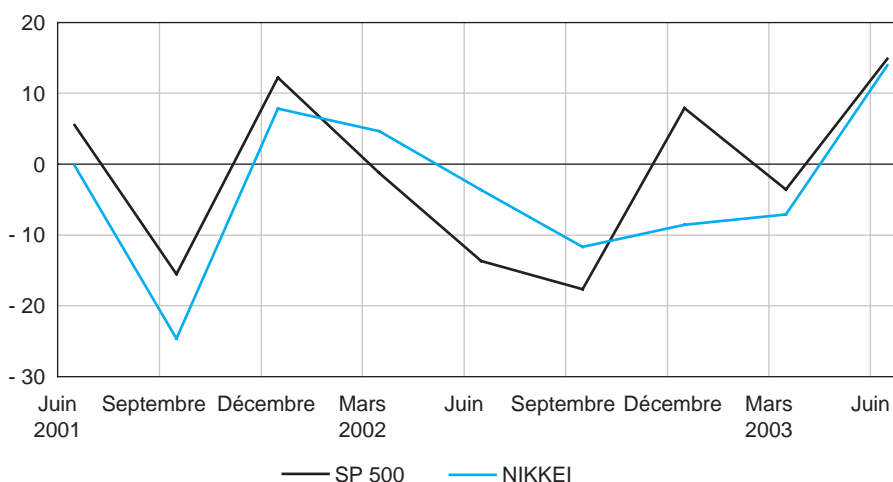
France – Allemagne – Royaume-Uni

(en %)



États-Unis – Japon

(en %)



Les places boursières de Francfort et Paris ont enregistré, au deuxième trimestre 2003, une hausse plus marquée des principaux indices de référence (+ 32,9 % pour le DAX, + 18 % pour le SBF 250) que les places de New York, Tokyo et Londres (+ 14,89 % pour le Standard & Poor's 500, + 13,9 % pour le Nikkei, + 11,6 % pour le FT 100).

Les rendements du marché obligataire parisien ont touché un point bas en juin 2003, l'indice CNO-ETRIX progressant de 2,3 % au deuxième trimestre.

Indices boursiers et valorisation des portefeuilles de l'enquête-titres

| | (en % de variation par rapport au trimestre précédent) | | | | |
|----------------------------------|--|-----------|----------|---------|-------|
| | 2002 | | 2003 | | |
| | Juin | Septembre | Décembre | Mars | Juin |
| Actions françaises cotées | | | | | |
| SBF 250 | - 15,94 | - 27,42 | 9,10 | - 14,18 | 17,97 |
| Enquête-titres | - 16,67 | - 25,52 | 8,63 | - 10,30 | 16,91 |
| Obligations françaises | | | | | |
| CNO ETRIX | 2,84 | 4,70 | 2,18 | 1,87 | 2,26 |
| Enquête-titres | 1,98 | 3,05 | 1,96 | 2,06 | 1,34 |

Au cours du deuxième trimestre 2003, la capitalisation boursière des actions françaises cotées ¹ a progressé de 18,3 %, celle des obligations françaises s'est accrue de 1,8 %.

L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a augmenté de 8,7 %, celui des titres d'OPCVM monétaires de 2,1 %.

Marchés de valeurs mobilières françaises

| | (en milliards d'euros) | | | | |
|---------------------------------------|------------------------|-----------|----------|------|------|
| | 2002 | | 2003 | | |
| | Juin | Septembre | Décembre | Mars | Juin |
| Capitalisation des actions françaises | 1 150 | 854 | 928 | 803 | 950 |
| Encours des obligations françaises | 914 | 940 | 932 | 941 | 958 |
| Actif net des titres d'OPCVM français | 818 | 796 | 806 | 817 | 867 |
| - dont : Titres d'OPCVM monétaires | 296 | 305 | 304 | 328 | 334 |

Sources : Euronext et Euroclear (capitalisations boursières), Banque de France et COB (actif net des OPCVM)

À fin juin 2003, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure d'environ 33 % à celle de Francfort. Elle représentait 55 % de celle de Londres, 48 % de celle de Tokyo et 9 % de celle des places américaines.

Comparaison des capitalisations boursières par pays

| | (en milliards d'euros) | | | | |
|-------------|------------------------|-----------|----------|-------|--------|
| | 2002 | | 2003 | | |
| | Juin | Septembre | Décembre | Mars | Juin |
| France | 1 150 | 854 | 928 | 803 | 950 |
| Allemagne | 1 091 | 636 | 659 | 576 | 714 |
| Royaume-Uni | 2 037 | 1 673 | 1 702 | 1 503 | 1 738 |
| États-Unis | 12 251 | 10 400 | 10 542 | 9 919 | 10 685 |
| Japon | 2 504 | 2 208 | 1 973 | 1 807 | 1 959 |

Sources : Euronext et Fédération internationale des bourses de valeurs (FIBV)

¹ Cf. annexe

2. Les évolutions de portefeuille au deuxième trimestre 2003

2.1. Vue d'ensemble

Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

| | (encours en milliards d'euros, variation et structure en %) | | | | | | |
|------------------------------|---|----------------|-------------|---|-------------|--------------|--|
| | Encours | | | Contributions à la variation d'encours (en montant) | | | |
| | Mars 2003 | Juin 2003 | Variation | Structure | Flux nets | Valorisation | Mouvements sans contrepartie monétaire |
| | (a) | | | | | (b) | |
| Actions | 905,8 | 1 043,7 | 15,2 | 31,9 | 24,0 | 138,6 | - 24,6 |
| Françaises cotées | 697,3 | 811,8 | 16,4 | 24,8 | 19,3 | 117,8 | - 22,5 |
| Françaises non cotées | 57,7 | 61,8 | 7,1 | 1,9 | | 4,4 | - 0,3 |
| Étrangères | 150,9 | 170,1 | 12,8 | 5,2 | 4,7 | 16,4 | - 1,9 |
| Obligations | 1 431,1 | 1 475,1 | 3,1 | 45,1 | 23,6 | 15,5 | 4,9 |
| Françaises | 806,3 | 816,9 | 1,3 | 25,0 | 6,1 | 10,8 | - 6,4 |
| dont : émises par l'État | 488,4 | 511,1 | 4,7 | 15,6 | — | — | — |
| Étrangères | 624,7 | 658,2 | 5,4 | 20,1 | 17,5 | 4,7 | 11,3 |
| Titres d'OPCVM | 703,2 | 751,1 | 6,8 | 23,0 | 11,4 | 38,3 | - 1,8 |
| Français | 676,4 | 721,7 | 6,7 | 22,1 | 11,7 | 36,1 | - 2,5 |
| dont : monétaires | 264,8 | 285,3 | 7,7 | 8,7 | 3,9 | 1,4 | 15,2 |
| obligataires | 84,8 | 84,1 | - 0,7 | 2,6 | 2,4 | 1,6 | - 4,6 |
| actions | 73,7 | 79,3 | 7,5 | 2,4 | 1,0 | 12,0 | - 7,4 |
| diversifiés | 137,2 | 143,8 | 4,8 | 4,4 | 1,3 | 13,3 | - 7,9 |
| garantis | 36,6 | 40,5 | 10,7 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,5 |
| non répartis, non monétaires | 79,4 | 88,6 | 11,6 | 2,7 | 1,9 | 6,6 | 0,7 |
| Étrangers | 26,8 | 29,4 | 9,9 | 0,9 | - 0,3 | 2,3 | 0,7 |
| Total | 3 040,1 | 3 269,9 | 7,6 | 100,0 | 59,0 | 192,3 | - 21,5 |

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source et réalisation : Banque de France

2.2. Les actions

2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Actions

Analyse de la variation d'encours

| | (encours en milliards d'euros – variations et contributions en %) | | | | | |
|-------------------------------|---|--------------|-------------------|--|--------------|--|
| | Encours | | | Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a) | | |
| | Mars 2003 | Juin 2003 | Variation globale | Flux nets | Valorisation | Mouvements sans contrepartie monétaire |
| | | | | | (b) | |
| Françaises cotées | 697,3 | 811,8 | 16,4 | 2,8 | 16,9 | - 3,2 |
| Ménages | 57,2 | 66,6 | 16,5 | - 0,6 | 16,6 | 0,5 |
| Sociétés | 167,8 | 194,3 | 15,8 | - 0,2 | 15,8 | 0,2 |
| Autres agents non financiers | 22,2 | 40,3 | 81,5 | 41,5 | 39,2 | 0,9 |
| Investisseurs institutionnels | 204,5 | 236,8 | 15,8 | 3,4 | 16,4 | - 4,0 |
| Non-résidents | 245,6 | 273,8 | 11,5 | 1,6 | 16,1 | - 6,2 |
| Étrangères | 150,9 | 170,1 | 12,8 | 3,1 | 10,9 | - 1,2 |
| Ménages | 8,7 | 9,6 | 11,1 | - 0,9 | 12,3 | - 0,3 |
| Sociétés | 28,1 | 31,4 | 11,8 | 1,8 | 9,5 | 0,5 |
| Autres agents non financiers | 0,4 | 0,5 | 17,0 | 3,6 | 13,1 | 0,3 |
| Investisseurs institutionnels | 93,5 | 106,9 | 14,3 | 5,7 | 10,8 | - 2,2 |
| Non-résidents | 20,2 | 21,8 | 7,8 | - 5,2 | 12,4 | 0,6 |

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

| | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|------|-----|
| – Non-résidents | | | | |
| sur actions françaises cotées | 291,0 | 342,8 | 17,8 | 2,0 |
| – Résidents | | | | |
| sur actions étrangères | 179,9 | 223,3 | 24,1 | 3,1 |

Au 30 juin 2003, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données balance des paiements, ressort à 38,65 %, contre 33,7 % dans l'enquête-titres.

Au cours du deuxième trimestre 2003, l'encours des *actions françaises cotées* recensées dans l'enquête a connu une hausse de 16,4 %, un peu inférieure à celles enregistrées par la capitalisation boursière de la place de Paris (18,3 %) et par l'indice SBF 250 (18 %). L'augmentation de la capitalisation boursière a été alimentée, notamment, par les augmentations de capital de France Télécom (15 milliards d'euros) et de Crédit agricole SA (5,5 milliards). À l'inverse, plusieurs radiations dont celle des actions Castorama, la plus importante en montant (10 milliards d'euros), ont contribué à la diminution de la cote.

Les administrations publiques, les investisseurs institutionnels, notamment les établissements de crédit, et les non-résidents ont été acheteurs nets à hauteur de, respectivement, 9,2 milliards (augmentation de capital de France Télécom), 6,9 milliards et 3,9 milliards d'euros. Les sociétés et les ménages ont été vendeurs nets pour un montant global inférieur à 1 milliard d'euros. Les petits porteurs n'ont pas entièrement réinvesti les liquidités retirées du marché à l'occasion des offres publiques d'achat ou de retrait, nombreuses ce trimestre.

L'encours d'*actions étrangères* détenues par la clientèle des conservateurs résidents a augmenté (12,8 %) à un rythme inférieur à celui des actions françaises, la hausse

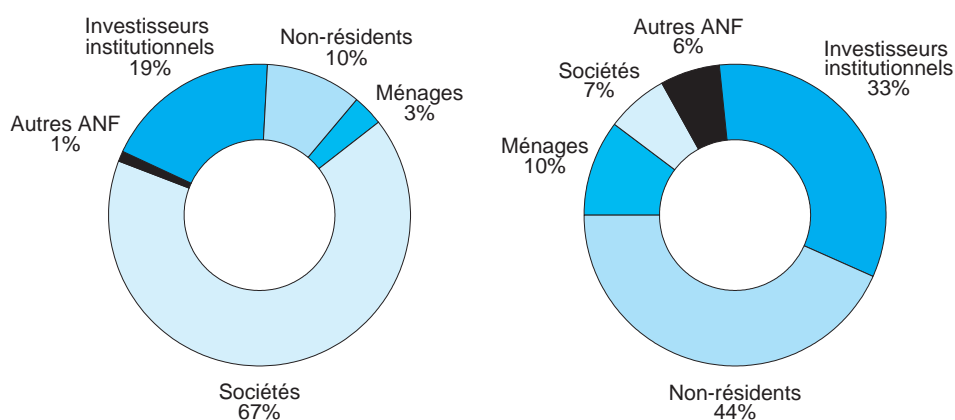
des cours ayant été en général moins forte sur les principales places étrangères (cf indices *supra*). Les achats nets (4,9 milliards d'euros) ont été, proportionnellement, légèrement plus fournis que ceux d'actions françaises (3,1 % de l'encours de début de trimestre, contre 2,8 %).

2.2.2. Répartition entre détention au porteur et détention au nominatif pur

Détention des actions cotées au 30 Juin 2003

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

Les titres émis au nominatif pur représentent environ 25 % de la capitalisation boursière. Ils sont détenus à 67 % par les sociétés non financières.

2.2.3. Transactions sur les actions

Actions

Volume des transactions au deuxième trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

| | Souscriptions | Achats | Ventes | Transactions (a) | | Taux de rotation des encours (b) |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|------------------|--------------|----------------------------------|
| | Montants | | | Montants | Structures | |
| Françaises cotées | 15,0 | 323,1 | 318,8 | 656,9 | 100,0 | 0,44 |
| Ménages | 0,4 | 3,4 | 4,2 | 8,1 | 1,2 | 0,07 |
| Sociétés | 0,0 | 5,5 | 5,9 | 11,5 | 1,7 | 0,03 |
| Autres agents non financiers | 9,2 | 0,2 | 0,2 | 9,5 | 1,4 | 0,15 |
| Investisseurs institutionnels | 2,3 | 73,8 | 69,1 | 145,1 | 22,1 | 0,33 |
| Non-résidents | 3,1 | 240,2 | 239,4 | 482,7 | 73,5 | 0,93 |
| Étrangères | 4,8 | 156,3 | 156,4 | 317,6 | 100,0 | 0,99 |
| Ménages | 0,0 | 0,4 | 0,5 | 1,0 | 0,3 | 0,05 |
| Sociétés | 0,0 | 3,4 | 2,8 | 6,2 | 2,0 | 0,10 |
| Autres agents non financiers | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,08 |
| Investisseurs institutionnels | 4,5 | 35,7 | 34,9 | 75,0 | 23,6 | 0,37 |
| Non-résidents | 0,4 | 116,8 | 118,2 | 235,3 | 74,1 | 5,59 |

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

| | | | | |
|---|-----|-------|-------|-------|
| Non-résidents sur actions françaises cotées | 2,0 | 127,5 | 123,7 | 253,2 |
| Résidents sur actions étrangères | 0,1 | 187,3 | 181,8 | 369,2 |

Les clients non résidents des dépositaires français ont réalisé près des trois-quarts des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent toujours beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs.

2.3. Les obligations

2.3.1. Analyse de la variation d'encours

Obligations

Analyse de la variation d'encours

(encours en milliards d'euros - variations et contributions en %)

| | Encours | | Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a) | | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--|------------|------------------|--|
| | Mars 2003 | Juin 2003 | Variation globale | Flux nets | Valorisation (b) | Mouvements sans contrepartie monétaire |
| Françaises | 806,3 | 816,9 | 1,3 | 0,8 | 1,3 | - 0,8 |
| Ménages | 48,0 | 46,7 | - 2,5 | - 2,9 | 1,2 | - 0,8 |
| Sociétés | 22,0 | 25,4 | 15,3 | 0,3 | 1,5 | 13,5 |
| Autres agents non financiers | 9,9 | 10,5 | 6,0 | 0,4 | 1,6 | 4,1 |
| Investisseurs institutionnels | 490,8 | 488,4 | - 0,5 | - 0,1 | 1,5 | - 1,9 |
| Non-résidents | 235,7 | 245,8 | 4,3 | 3,3 | 1,0 | 0,0 |
| Étrangères | 624,7 | 658,2 | 5,4 | 2,8 | 0,7 | 1,8 |
| Ménages | 0,8 | 0,9 | 20,3 | 1,1 | 0,8 | 18,4 |
| Sociétés | 17,3 | 21,3 | 22,7 | 2,4 | 0,8 | 19,4 |
| Autres agents non financiers | 1,7 | 1,8 | 5,7 | - 1,1 | 0,6 | 6,3 |
| Investisseurs institutionnels | 468,3 | 489,9 | 4,6 | 3,0 | 0,6 | 1,0 |
| Non-résidents | 136,6 | 144,4 | 5,7 | 2,2 | 1,2 | 2,3 |

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

| | | | | | |
|--|-------|-------|-----|-----|-----|
| Non-résidents sur obligations françaises | 374,9 | 395,1 | 5,4 | 4,9 | 0,5 |
| Résidents sur obligations étrangères | 414,7 | 428,4 | 3,3 | 3,1 | 0,2 |

Selon la balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 395,1 milliards d'euros à fin juin 2003. L'enquête-titres, pour sa part, ne recense que les obligations françaises conservées en France (les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes) dont le montant représente à la même date 245,8 milliards d'euros.

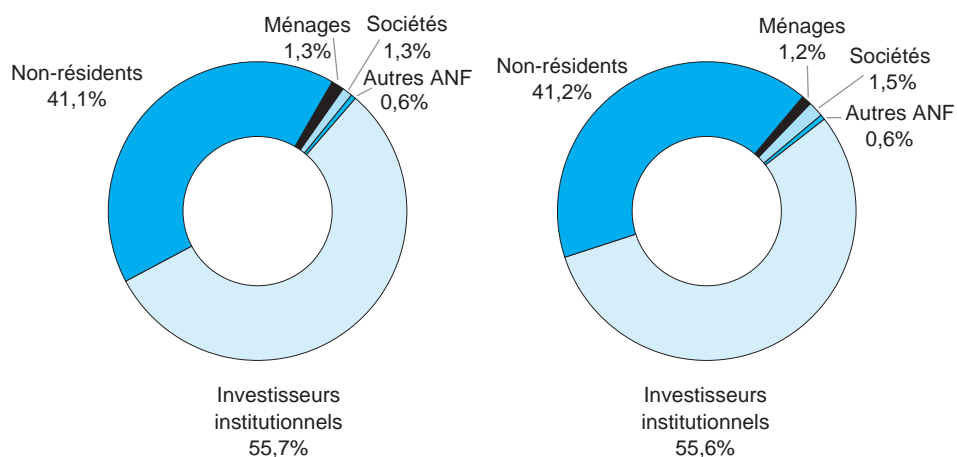
Au cours du deuxième trimestre 2003, les portefeuilles d'*obligations françaises* recensés dans l'enquête ont augmenté de 1,3 %. Les effets de valorisation résultant de l'évolution des taux d'intérêt à long terme ont été positifs, représentant environ 1,3 % de l'encours de début de période. Alors que les non-résidents ont réalisé des achats nets à hauteur de 7,6 milliards d'euros, les autres secteurs ont à peu près équilibré acquisitions et désinvestissements, à l'exception des ménages dont les portefeuilles se sont allégés de 1,4 milliard d'euros.

Les portefeuilles d'*obligations étrangères* ont augmenté de 5,4 %, principalement en raison de flux d'achats nets étoffés (14 milliards d'euros) émanant des investisseurs institutionnels.

Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs
Mars 2003

Juin 2003



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des conservateurs français atteint 41,1 % à fin juin 2003 ². Elle était estimée à 38,6 % à fin décembre 2002 et à 32,5 % à fin décembre 2001.

² Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (*i.e.* hors effet des cessions temporaires de titres) est de 34,2 % à fin juin 2003.

2.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au deuxième trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

| | Sous- criptions | Achats | Ventes | Rembour- sements | Transactions (a) | | Taux de rotation des encours (b) |
|-------------------------------|--------------------|----------------|----------------|---------------------|------------------|--------------|--|
| | Montants | | | | Montants | Structures | |
| Françaises cotées | 5,0 | 2 283,4 | 2 254,8 | 27,4 | 4 570,6 | 100,0 | 2,82 |
| Ménages | 0,5 | 0,2 | 0,9 | 1,2 | 2,7 | 0,1 | 0,03 |
| Sociétés | 0,4 | 28,5 | 25,6 | 3,2 | 57,7 | 1,3 | 1,22 |
| Autres agents non financiers | 0,0 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 1,0 | 0,0 | 0,05 |
| Investisseurs institutionnels | 2,6 | 2 170,9 | 2 154,2 | 19,6 | 4 347,2 | 95,1 | 4,44 |
| Non-résidents | 1,5 | 83,4 | 73,8 | 3,4 | 162,0 | 3,5 | 0,34 |
| Étrangères | 7,6 | 1 076,8 | 1 049,9 | 16,9 | 2 151,2 | 100,0 | 1,68 |
| Ménages | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,04 |
| Sociétés | 0,8 | 8,8 | 8,7 | 0,4 | 18,7 | 0,9 | 0,48 |
| Autres agents non financiers | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,12 |
| Investisseurs institutionnels | 5,7 | 1 037,9 | 1 015,7 | 13,9 | 2 073,1 | 96,4 | 2,16 |
| Non-résidents | 1,0 | 29,9 | 25,3 | 2,7 | 58,9 | 2,7 | 0,21 |

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes + remboursements

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

| | | | | | |
|----------------------------|------|-------|-------|------|-------|
| Non-résidents | | | | | |
| sur obligations françaises | 16,2 | 108,3 | 97,3 | 8,7 | 230,5 |
| Résidents | | | | | |
| sur obligations étrangères | 6,2 | 440,0 | 422,3 | 11,1 | 879,6 |

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires qui ne sont pas considérées comme des transactions en balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couvert par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

Au deuxième trimestre 2003, les investisseurs institutionnels ont réalisé globalement plus de 90 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

2.4. Les titres d'OPCVM

2.4.1. Analyse de la variation d'encours

Titres d'OPCVM

Analyse de la variation d'encours

(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)

| | Encours | | Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a) | | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--|--------------|------------------|--|
| | Mars 2003 | Juin 2003 | Variation globale | Flux nets | Valorisation (b) | Mouvements sans contrepartie monétaire |
| Monétaires | 264,8 | 285,3 | 7,7 | 1,5 | 0,5 | 5,7 |
| Ménages | 30,8 | 30,9 | 0,2 | - 3,8 | 0,5 | 3,6 |
| Sociétés | 89,4 | 94,6 | 5,9 | 0,3 | 0,5 | 5,0 |
| Autres agents non financiers | 32,3 | 32,4 | 0,4 | - 2,7 | 0,5 | 2,7 |
| Investisseurs institutionnels | 104,5 | 119,4 | 14,2 | 5,2 | 0,6 | 8,4 |
| Non-résidents | 7,9 | 8,0 | 1,7 | 2,3 | 0,6 | - 1,2 |
| Non monétaires | 411,6 | 436,4 | 6,0 | 1,9 | 8,4 | - 4,3 |
| Ménages | 95,7 | 103,0 | 7,6 | - 0,2 | 8,1 | - 0,3 |
| Sociétés | 37,3 | 43,0 | 15,5 | 5,4 | 7,2 | 2,9 |
| Autres agents non financiers | 23,9 | 25,8 | 8,0 | 2,0 | 7,5 | - 1,5 |
| Investisseurs institutionnels | 233,0 | 240,7 | 3,3 | 2,0 | 8,9 | - 7,6 |
| Non-résidents | 21,8 | 23,9 | 10,0 | 4,2 | 8,1 | - 2,4 |
| Étrangers | 26,8 | 29,4 | 9,9 | - 1,1 | 8,4 | 2,6 |
| Ménages | 2,9 | 3,2 | 10,7 | - 0,9 | 7,8 | 3,8 |
| Sociétés | 1,5 | 2,1 | 35,9 | 10,4 | 7,7 | 17,8 |
| Autres agents non financiers | 0,2 | 0,3 | 10,8 | 2,5 | 7,1 | 1,2 |
| Investisseurs institutionnels | 20,3 | 21,6 | 6,3 | - 3,1 | 8,7 | 0,7 |
| Non-résidents | 1,8 | 2,3 | 27,2 | 10,4 | 6,6 | 10,3 |

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

| | | | | | |
|------------------------------|------|------|-----|-----|-----|
| Non-résidents | | | | | |
| sur titres d'OPCVM français | 28,6 | 30,9 | 8,0 | 3,8 | 4,2 |
| Résidents | | | | | |
| sur titres d'OPCVM étrangers | 33,0 | 35,1 | 6,4 | 2,1 | 4,2 |

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 6,7 % (7,7 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et 6,0 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires se sont élevées à 3,9 milliards d'euros. On note des mouvements d'investissements nets relativement importants de la part des entreprises d'assurance (5,8 milliards d'euros) et des OPCVM (1,7 milliard) ; à l'inverse, les établissements de crédit et les ménages ont allégé leurs portefeuilles de, respectivement, 2 milliards et 1,2 milliard d'euros.

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 7,8 milliards d'euros, ont été principalement le fait des entreprises d'assurance (3,9 milliards), des sociétés non financières (2,0 milliards) et des OPCVM (1,4 milliard).

2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au deuxième trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

| | Souscriptions | Rachats | Transactions (a) | | Taux de rotation des encours (b) |
|-------------------------------|---------------|--------------|------------------|--------------|-------------------------------------|
| | Montants | | Montants | Structures | |
| Monétaires | 326,3 | 322,4 | 648,7 | 100,0 | 1,18 |
| Ménages | 6,4 | 7,6 | 14,0 | 2,2 | 0,23 |
| Sociétés | 140,9 | 140,6 | 281,4 | 43,4 | 1,53 |
| Autres agents non financiers | 42,1 | 43,0 | 85,1 | 13,1 | 1,32 |
| Investisseurs institutionnels | 126,9 | 121,4 | 248,4 | 38,3 | 1,11 |
| Non-résidents | 10,0 | 9,8 | 19,9 | 3,1 | 1,25 |
| Non monétaires | 52,9 | 45,1 | 98,0 | 100,0 | 0,12 |
| Ménages | 4,2 | 4,4 | 8,5 | 8,7 | 0,04 |
| Sociétés | 9,5 | 7,5 | 17,0 | 17,3 | 0,21 |
| Autres agents non financiers | 3,1 | 2,6 | 5,6 | 5,8 | 0,11 |
| Investisseurs institutionnels | 30,2 | 25,6 | 55,7 | 56,9 | 0,12 |
| Non-résidents | 6,1 | 5,1 | 11,2 | 11,4 | 0,25 |
| Étrangères | 6,5 | 6,8 | 13,3 | 100,0 | 0,24 |
| Ménages | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 4,0 | 0,09 |
| Sociétés | 0,4 | 0,3 | 0,7 | 5,4 | 0,20 |
| Autres agents non financiers | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,07 |
| Investisseurs institutionnels | 4,8 | 5,5 | 10,3 | 77,5 | 0,25 |
| Non-résidents | 0,9 | 0,8 | 1,7 | 12,8 | 0,41 |

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

| | | | |
|------------------------------|-----|-----|------|
| Non-résidents | | | |
| sur titres d'OPCVM français | 8,4 | 7,3 | 15,7 |
| Résidents | | | |
| sur titres d'OPCVM étrangers | 4,1 | 3,4 | 7,5 |

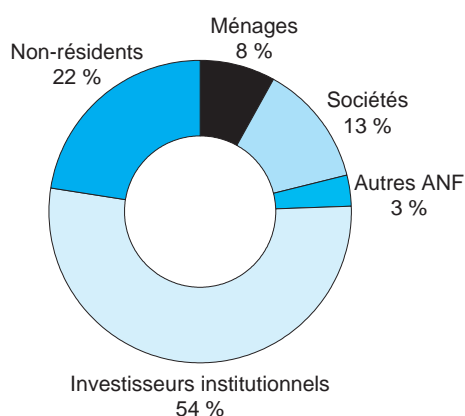
Les sociétés non financières ont réalisé 43,4 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires, devant les investisseurs institutionnels (38,3 %). Ceux-ci, en particulier les entreprises d'assurance, ont, en revanche, pris une part prépondérante (56,5 %) aux transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires, devant les sociétés non financières (17,3 %), les non-résidents (11,4 %) et les ménages (8,7 %).

3. Les portefeuilles des grands secteurs au 30 Juin 2003

3.1. Poids respectifs des portefeuilles des différents secteurs détenteurs

3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

Poids respectifs des portefeuilles des différents secteurs



Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

(en %)

| | Actions françaises | Actions étrangères | Obligations françaises | Obligations étrangères | Titres d'OPCVM | |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|---------------------------|----------------|--------------------|
| | | | | | français | dont monétaires |
| Ménages | | | | | | |
| Décembre 2001 | 8,1 | 7,1 | 6,7 | 0,2 | 22,9 | 13,6 |
| Décembre 2002 | 8,3 | 6,2 | 6,2 | 0,1 | 19,7 | 12,2 |
| Juin 2003 | 8,2 | 5,7 | 5,7 | 0,1 | 18,5 | 10,8 |
| Sociétés | | | | | | |
| Décembre 2001 | 24,3 | 22,1 | 2,3 | 3,2 | 15,1 | 33,5 |
| Décembre 2002 | 24,6 | 19,9 | 2,9 | 2,8 | 17,9 | 32,6 |
| Juin 2003 | 23,9 | 18,4 | 3,1 | 3,2 | 19,1 | 33,2 |
| Autres ANF | | | | | | |
| Décembre 2001 | 4,4 | 0,4 | 1,2 | 0,4 | 7,5 | 11,5 |
| Décembre 2002 | 3,1 | 0,3 | 1,0 | 0,3 | 7,5 | 10,4 |
| Juin 2003 | 5,0 | 0,3 | 1,3 | 0,3 | 8,1 | 11,4 |
| Investisseurs institutionnels | | | | | | |
| Décembre 2001 | 26,7 | 59,3 | 65,2 | 73,1 | 51,8 | 39,1 |
| Décembre 2002 | 28,2 | 61,3 | 62,0 | 75,4 | 50,4 | 41,6 |
| Juin 2003 | 29,2 | 62,8 | 59,8 | 74,4 | 49,9 | 41,8 |
| Non-résidents | | | | | | |
| Décembre 2001 | 36,5 | 11,1 | 24,7 | 23,1 | 2,8 | 2,4 |
| Décembre 2002 | 35,9 | 12,3 | 28,0 | 21,3 | 4,5 | 3,2 |
| Juin 2003 | 33,7 | 12,8 | 30,1 | 21,9 | 4,4 | 2,8 |
| TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

3.1.2. Actions françaises cotées

À fin juin 2003, la part des clients non résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 33,7 % ³, en baisse de 2,2 points par rapport à décembre 2002. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,2 %, s'inscrit légèrement en retrait par rapport à décembre 2002, tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a progressé de 1,9 point ⁴, pour s'établir à 5,0 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,2 % en décembre 2002, à 29,2 % en juin 2003 tandis que celle des sociétés non financières a diminué de 0,7 point et s'établit à 24,2 % en fin de trimestre.

3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

| | Ménages | Sociétés | Autres agents non financiers | Investisseurs institutionnels | Non-résidents |
|----------------------------------|--------------|--------------|------------------------------|-------------------------------|---------------|
| <i>(en %)</i> | | | | | |
| Actions françaises cotées | | | | | |
| Décembre 2001 | 28,4 | 59,7 | 44,2 | 18,0 | 54,5 |
| Décembre 2002 | 24,1 | 49,1 | 28,2 | 13,4 | 41,4 |
| Juin 2003 | 24,6 | 46,3 | 36,0 | 13,6 | 38,0 |
| Actions non cotées | | | | | |
| Décembre 2001 | 3,1 | 1,5 | 0,2 | 2,0 | 0,2 |
| Décembre 2002 | 3,6 | 1,5 | 0,3 | 2,5 | 0,2 |
| Juin 2003 | 3,7 | 1,7 | 0,2 | 2,5 | 0,1 |
| Obligations françaises | | | | | |
| Décembre 2001 | 15,5 | 3,7 | 8,0 | 29,1 | 24,4 |
| Décembre 2002 | 17,9 | 5,7 | 9,4 | 29,4 | 32,4 |
| Juin 2003 | 17,3 | 6,1 | 9,4 | 28,0 | 34,1 |
| OPCVM français | | | | | |
| Décembre 2001 | 47,2 | 21,9 | 44,7 | 20,6 | 2,5 |
| Décembre 2002 | 49,3 | 30,9 | 59,2 | 20,7 | 4,5 |
| Juin 2003 | 49,4 | 32,8 | 52,1 | 20,6 | 4,4 |
| Valeurs étrangères | | | | | |
| Décembre 2001 | 5,8 | 13,3 | 2,9 | 30,2 | 18,5 |
| Décembre 2002 | 5,0 | 12,7 | 2,9 | 34,0 | 21,6 |
| Juin 2003 | 5,1 | 13,1 | 2,3 | 35,4 | 23,4 |
| TOTAL | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

³ Selon les statistiques de la balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 38,7 % de la capitalisation boursière à fin juin 2003.

⁴ En raison, essentiellement, de la souscription par l'ERAP, pour le compte de l'État, à l'augmentation du capital de France Télécom en avril 2003 (à hauteur de 9,2 milliards d'euros).

Préférence pour les formes d'épargne collective et recul confirmé des placements en actions dans le portefeuille des ménages

À fin juin 2003, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 50,6 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (10,9 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis, qui sont essentiellement investis en actions (8,3 %), et des actions françaises et étrangères détenues en direct (28,1 %), les placements investis en actions représentaient à cette date 47,3 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre respectivement 56 % et 50,4 % à fin 2001 et à fin 2002. La part des obligations françaises a diminué de 0,6 point par rapport à décembre 2002, celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

La prépondérance des titres de taux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels s'est encore accrue

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient près des deux tiers des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin juin 2003. De décembre 2001 à juin 2003, la part des obligations étrangères (28 %) s'est accrue de 6 points.

Le portefeuille des non-résidents a été renforcé en obligations françaises

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non résidente des dépositaires français, bien que toujours significative, a continué de fléchir, revenant à 38 % en juin 2003, contre 54,5 % en décembre 2001. En revanche, la part des obligations françaises a progressé de 9,7 points depuis décembre 2001 et atteint 34,1 % à fin juin 2003.

La part des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés non financières a reculé au profit des titres d'OPCVM

Le poids toujours élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés traduit la fréquence des liens capitalistiques croisés entre entreprises. Il a toutefois fortement diminué (46,3 % en juin 2003, contre 59,7 % en décembre 2001), au profit des titres d'OPCVM français (32,8 % en juin 2003, contre 21,9 % en décembre 2001).

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des administrations publiques s'est redressé

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète, pour l'essentiel, la détention d'actions par les administrations publiques à travers les participations financières de l'État, valorisées au prix du marché, dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 60,7 % du portefeuille des administrations publiques en juin 2003, en hausse de 14 points par rapport à fin mars 2003 mais encore en retrait de 7 points par rapport à décembre 2001.

3.3. Performances et durées de détention par secteur

3.3.1. Les effets de valorisation par secteur

Performances par secteurs détenteurs au deuxième trimestre 2003

(montant de la valorisation rapporté à l'encours de début de période en %)

| | Ménages | Sociétés | Autres ANF | Investisseurs institutionnels | Non-résidents | Total des secteurs |
|---------------------------|---------|----------|------------|-------------------------------|---------------|--------------------|
| Actions françaises cotées | 16,6 | 15,8 | 39,2 | 16,4 | 16,1 | 16,9 |
| Obligations françaises | 1,2 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,0 | 1,3 |

La revalorisation des portefeuilles d'actions françaises cotées, sur la base des résultats de l'enquête, est proche de celle de l'indice de référence SBF 250 pour tous les secteurs détenteurs, à l'exception du secteur « autres agents non financiers » principalement constitué des administrations publiques. Le portefeuille de l'État comprend pour une grande part des actions France Télécom dont certaines ont été acquises en avril 2003 par l'Erap⁵ à un cours d'achat préférentiel, entraînant la constatation sur le trimestre d'un gain latent (de 50 %) supérieur aux performances du marché.

3.3.2. Durées de détention des actions

Durées de détention apparentes sur un an (juin 2002 à juin 2003)

| | Actions françaises cotées | Actions étrangères |
|---------------------|---------------------------|--------------------|
| Ménages | 5 années 4 mois | 5 années 7 mois |
| Sociétés | 10 années 10 mois | 8 années 7 mois |
| Autres secteurs (a) | 1 année 2 mois | 1 année |
| Non-résidents | 5 mois | 1 mois |
| Total des secteurs | 10 mois | 5 mois |

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Au deuxième trimestre 2003, les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères sont, en moyenne, de respectivement dix et cinq mois. Les actions détenues par les sociétés ont une durée de conservation beaucoup plus élevée, qui reflète la stabilité des participations financières. Les ménages se comportent également en actionnaires stables. En revanche, les clients non résidents des dépositaires français ne conservent leurs actions que peu de temps.

⁵ Dans la nomenclature des secteurs institutionnels, l'ERAP est classée avec les administrations publiques.

3.3.3. Durées de détention des obligations

Durées de détention apparentes sur un an (juin 2002 à juin 2003)

| | Obligations françaises | Obligations étrangères |
|---------------------|------------------------|------------------------|
| Ménages | 8 années 3 mois | 6 années 7 mois |
| Sociétés | 3 mois | 10 mois |
| Autres secteurs (a) | 1 mois | 3 mois |
| Non-résidents | 7 mois | 1 année 2 mois |
| Total des secteurs | 1 mois | 3 mois |

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte (entre un et sept mois), en raison de l'importance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est plus élevée pour les sociétés et les non-résidents.

3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

Durées de détention apparentes sur un an (juin 2002 à juin 2003)

| | Titres d'OPCVM français | dont Titres d'OPCVM monétaires |
|---------------------|-------------------------|--------------------------------|
| Ménages | 2 années 9 mois | 1 année |
| Sociétés | 3 mois | 2 mois |
| Autres secteurs (a) | 6 mois | 3 mois |
| Non-résidents | 5 mois | 2 mois |
| Total des secteurs | 6 mois | 3 mois |

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

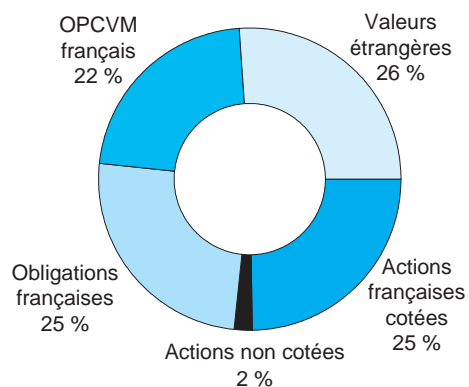
Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé dans les portefeuilles des autres secteurs.

ANNEXE

Couverture de l'enquête-titres

| | (en %) | |
|---|-----------|-----------|
| | Mars 2003 | Juin 2003 |
| Par rapport à la capitalisation boursière (Paris) | | |
| Actions françaises cotées | 86,8 | 85,5 |
| Obligations françaises | 85,7 | 85,3 |
| Par rapport à l'actif net des OPCVM | | |
| Titres d'OPCVM français | 82,7 | 83,2 |
| <i>OPCVM monétaires</i> | 80,8 | 85,3 |
| <i>OPCVM non monétaires</i> | 84,0 | 81,9 |

Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin juin 2003



Comparaisons des statistiques boursières et des résultats de l'enquête-titres

(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)

| | Capitalisation | | Variations | Variations enquête-titres | Indices de cours (a) |
|-------------------------------|--|--------------|---|------------------------------|-------------------------|
| | Mars 2003 | Juin 2003 | Juin 2003/ Mars 2003 | Juin 2003/ Mars 2003 | Juin 2003/ Mars 2003 |
| Actions françaises cotées (b) | 803,0 | 950,0 | 18,3 | 16,4 | 18,0 |
| Obligations françaises (c) | 941,1 | 958,1 | 1,8 | 1,3 | 2,3 |
| Titres d'OPCVM français (d) | 817,5 | 867,0 | 6,1 | 6,7 | — |
| OPCVM monétaires | 327,6 | 334,5 | 2,1 | 7,7 | — |
| OPCVM non monétaires | 489,9 | 532,5 | 8,7 | 6,0 | — |
| | Transactions Euroclear au deuxième trimestre 2003 | | Transactions enquête-titres au deuxième trimestre 2003 | | |
| Actions françaises cotées (b) | 971,9 | | 656,9 | | |
| Obligations françaises (c) | 5 352,4 | | 4 570,6 | | |
| Titres d'OPCVM français (d) | nd | | 746,8 | | |
| OPCVM monétaires | nd | | 648,7 | | |
| OPCVM non monétaires | nd | | 98,0 | | |

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO-ETRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Euroclear

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France (DESM – SASM)

nd : non disponible